

浙江长兴经开建设开发有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告 (22 长兴债/22 长兴经开债 01)

中鹏信评【2025】跟踪第【1129】号 02

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

浙江长兴经开建设开发有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（22长兴债/22长兴经开债01）

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22长兴债/22长兴经开债01	AA+	AA+

评级日期

2025年07月30日

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：长兴县为全国百强县，区位优势明显，整体经济发展水平较高，浙江长兴经开建设开发有限公司（以下简称“长兴经开”或“公司”）跟踪期内职能定位未发生变动，仍为长兴经济技术开发区（以下简称“长兴经开区”）的重要土地整理和基础设施建设主体，依托于长兴经开区向好发展的产业趋势，预计未来土地整理业务收入较有保障，2024年获得的政府补助及财政贴息大幅提升了公司利润水平，此外浙江长兴金融控股集团有限公司（以下简称“长兴金控”）提供的保证担保有效提升了“22长兴债/22长兴经开债01”的信用水平。但同时中证鹏元也关注到，跟踪期内，公司资产仍主要沉淀于土地整理及项目建设投入，应收当地国有企业等较大规模的往来款对公司资金产生较大占用，资产流动性仍较弱，子公司股权、资产划出对公司收入规模及业务板块亦产生一定负面影响，且公司债务规模仍较大，面临较大的债务压力，且存在较大的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司土地整理业务仍有望保持区域专营性，且有望持续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	467.98	449.12	435.01	408.45
所有者权益	179.83	181.12	188.70	190.13
总债务	192.73	175.98	169.37	194.63
资产负债率	61.57%	59.67%	56.62%	53.45%
现金短期债务比	0.38	0.26	0.52	0.25
营业收入	1.63	6.23	8.74	12.07
其他收益	0.00	3.69	1.89	2.14
利润总额	-0.29	1.73	1.40	1.36
销售毛利率	5.30%	9.71%	9.98%	5.56%
EBITDA	--	5.51	2.68	3.27
EBITDA利息保障倍数	--	0.48	0.23	0.26
经营活动现金流净额	-2.99	-5.04	17.60	-9.94

资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：杨慧珊
yanghs@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 长兴县为全国百强县，区位优势明显，整体经济发展水平较高，长兴经开区产业集聚初具规模。**长兴县地处长三角中心腹地，智能汽车及关键零部件为首位产业，叠加新能源、智能装备、数字产业、生物医药等支柱产业引领工业经济强劲增长，产业集聚效果显著，税源基础较为稳固。长兴经开区是国家级经济技术开发区，近年着力打造“1+4”产业集群，经济整体发展向好。
- 公司职能定位未发生变动，2024 年土地整理收入规模有所增长，预计未来土地整理收入较有保障。**公司仍是长兴经开区重要的土地整理和基础设施建设主体，土地整理业务具有区域专营性，2024 年土地整理收入规模有所增长，截至 2025 年 3 月末，公司整理的土地已投入规模较大，未来有望持续确认收入。
- 在财政补助方面继续获得较大力度外部支持。**2024 年公司获得长兴经济技术开发区管理委员会（以下简称“长兴经开区管委会”）拨付的政府补助 3.68 亿元、财政贴息 3.77 亿元，大幅提升了公司同期利润水平。
- 长兴金控提供的保证担保有效提升了“22 长兴债/22 长兴经开债 01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，长兴金控主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22 长兴债/22 长兴经开债 01”信用水平。

关注

- 子公司股权、资产划出对公司收入规模及业务板块产生一定负面影响。**2024 年，公司无偿划出国际花园营业房等租赁资产、无偿划出长兴港能投智慧能源有限公司等 5 家子公司股权，受此影响，同期末公司投资性房地产规模减少 12.87 亿元，同期租赁业务板块收入规模显著下降，后续租赁资产体量将大幅减少，亦将剥离光伏发电业务板块。
- 土地整理及项目建设投入形成的资金沉淀体量仍较大，往来款对公司资金形成较大占用，资产整体流动性较弱。**跟踪期内，公司资产结构变化不大，资产仍主要沉淀于土地整理及项目建设投入，存货结转速度较慢，应收当地国有企业等的往来款规模持续攀升，对公司营运资金形成较大占用，资产整体流动性仍较弱。
- 总债务规模持续增长，偿债压力仍较大。**跟踪期内公司总债务规模持续增长，非标融资规模较大且短期债务占比较高，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平，短期内仍存在较大流动性缺口。
- 面临较大的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 50.58 亿元，规模仍较大，占公司同期末净资产比重达 27.93%，被担保对象均为当地国有企业但均未提供反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
长兴经开	浙江长兴经济发展集团有限公司	449.12	181.12	6.23	长兴经开区重要的土地整理和基础设施建设主体
长兴环太湖	浙江长兴环太湖发展集团有限公司	292.29	116.94	5.72	长兴太湖图影旅游度假区内主要的开发、建设与经营主体，负责区域内的土地整理、工程代建（基础设施建设、旅游资源开发和管理）、贸易等业务。
南太湖开发	浙江长兴经济发展集团有限公司	249.45	113.44	8.71	南太湖产业集聚区内重要的基建、土地开发主体

注：（1）长兴环太湖为浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司的简称；南太湖开发为长兴南太湖投资开发有限公司的简称；（2）上表数据为 2024 年末/度数据。
 资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
-----------	-----

基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 长兴债/22 长兴经开债 01	11.70	9.36	2024-7-29	2029-4-29

一、 债券募集资金使用情况

“22长兴债/22长兴经开债01”募集资金原计划6.50亿元用于国家级长兴经济技术开发区新型城镇化工程项目、5.20亿元用于补充公司营运资金。截至2025年6月30日，“22长兴债/22长兴经开债01”募集资金专项账户余额为75,013.09元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，亦未发生重大资产重组，截至2025年6月末，公司注册资本与实收资本均为10.00亿元，控股股东长兴经发持有公司70.00%股权，实际控制人仍为长兴县财政局（长兴县人民政府国有资产监督管理办公室）。

2024年，公司合并范围新增1家子公司、减少5家子公司，部份子公司股权划出主要系出于长兴经开区内平台整合考虑，受此影响，公司后续租赁、光伏发电等市场化业务收入体量或将显著减少，但公司职能定位未发生显著变化，公司仍是长兴经开区重要的基础设施建设主体，仍主要从事长兴经开区范围内的土地整理业务，辅以原水销售等业务，重要子公司仍为长兴经港实业有限公司（以下简称“经港实业”），经港实业主要负责土地整理及租赁业务，截至2024年末总资产260.77亿元、净资产79.47亿元，2024年实现营业收入4.54亿元、净利润0.33亿元。

表1 2024年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2024年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
长兴经顺建设开发有限公司	100.00%	6.00	建设工程施工	新设

2、2024年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
长兴新都市人力资源服务有限公司	100.00%	0.005	公共就业服务	股权划出
长兴太湖资本广场企业管理有限公司	100.00%	0.10	企业管理	股权划出
长兴溪美物资贸易有限公司	100.00%	0.08	股权投资等	股权划出
长兴港能投智慧能源有限公司	100.00%	0.80	发电	股权划出
长兴经开智慧能源有限公司	100.00%	1.00	发电	股权划出

注：2025年1-6月，公司合并范围子公司无变化。

资料来源：公司2024年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

长兴县地处长三角中心腹地，良好的生态优势为旅游赋能，智能汽车及关键零部件为区域首位产业，叠加新能源、智能装备、数字产业、生物医药等支柱产业引领工业经济强劲增长，产业集聚效果显著，税源基础较为稳固，财政质量较好

区位优势：长兴县地处长三角中心腹地，作为江浙皖三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，区位优势明显。长兴县是浙江省湖州市下辖县，位于太湖西南岸，与苏州、无锡隔湖相望，拥有34公里太湖岸线，是浙江、江苏、安徽三省通衢的几何中心和重要的交通枢纽，在上海、杭州、南京等大城市90分钟交通圈内，区位优势明显。县域面积1,430平方公里，是国家的“粮油大县”、“商品粮生产基地县”和浙江省的产油大县。长兴县拥有长兴经济技术开发区（国家级开发区）、湖州省际承接产业转移示范区¹长兴分区等多个产业集聚区。截至2024年末，长兴县常住人口为68.8万人，相比2021年末常住人口67.8万人呈增长态势。

经济发展水平：长兴县经济总量在湖州市5个区县中居第二位，整体发展水平较好，工业投资保持增长。近年长兴县地区生产总值持续增长，经济结构以第二产业为主，近年第三产业占比小幅上升，经济发展水平高于全国平均水平。2024年长兴县实现GDP927.80亿元，经济体量在湖州市“两区三县”中居第二位。投资方面，2023年固定资产投资同比增长7.5%，主要系交通投资同比大幅增长94.0%所致，是当期经济增长重要抓手，2024年固定资产投资增速虽转负，但工业投资仍保持增长态势；消费方面，近年长兴县社会消费品零售总额持续增长，地区消费活力较佳；进出口方面，2024年长兴县完成出口额300.14亿元，其中对“一带一路”沿线国家出口额达126.68亿元，以纺织服装和机械电子出口为主。

表2 2024年湖州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
吴兴区	935.30	5.5%	12.62	67.60	59.05
长兴县	927.80	5.8%	13.54	88.63	56.64
德清县	722.50	5.8%	12.88	85.11	71.62
安吉县	675.60	6.5%	11.19	62.51	57.54
南浔区	599.10	5.7%	10.85	44.46	--

注：人均 GDP 根据 2024 年末常住人口数据计算。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

表3 长兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	927.80	5.8%	893.98	6.5%	853.37	4.2%
固定资产投资	-	-0.8%	-	7.5%	-	2.4%

¹ 2021 年经浙江省政府批准，湖州市成立长三角（湖州）产业合作区，按照“一个平台、一个主体、一套班子、多块牌子”的体制架构，与湖州省际承接产业转移示范区综合设置管理机构，实行统一管理、统一规划、统一招商、统一协调。

社会消费品零售总额	378.00	6.6%	354.50	8.2%	-	2.9%
进出口总额	340.02	4.0%	327.16	1.1%	325.32	11.6%
人均 GDP（元）	135,438		131,275		125,680	
人均 GDP/全国人均 GDP	141.45%		146.91%		146.66%	

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2022-2024 年长兴县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：长兴县良好的生态优势为旅游赋能，同时着力打造“1+4+2”产业体系，近年工业经济增长强劲。2024年末长兴县拥有国家4A级景区6个、3A级景区9个，获得全国县域旅游综合实力百强县等荣誉称号。其中，太湖龙之梦乐园为长兴县近年来重点旅游项目，项目于2019年起陆续运营，总投资251亿元，占地面积1.2万亩，是一个集游乐、文化演艺、宴会及养老为一体的综合性文化旅游休闲度假区，2024年累计接待旅客1,650万人次，成为当地打造现代服务业创新发展新引擎。

工业经济方面，长兴县以长兴经济技术开发区为母体，整合原湖州南太湖产业集聚区长兴分区和长兴新能源装备高新技术产业园，联动循环经济产业园（和平）和绿色制造产业园（煤山），完善构建“一核心两分园”空间架构的新长兴经济技术开发区，打造国家级产业转型升级示范区，同时着力打造“1+4+2”产业体系，即智能汽车及关键零部件为首位产业，加上新能源、智能装备、数字产业、生物医药四个战略性新兴产业，以及现代纺织和非金属矿物制品两个传统产业，加快建成智能汽车“万亩千亿”新产业平台，截至2024年末，境内外累计上市公司13家，新三板挂牌企业16家。2024年长兴县规上工业增加值完成356.15亿元，同比增长8.0%，其中战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业分别增长6.7%、7.9%和10.2%，增加值分别占规模以上工业的35.0%、70.9%和45.0%，新质生产力发展势头良好，工业经济增长强劲；2024年前三季度，智能汽车及关键零部件产业代表性企业吉利汽车长兴工厂出口额增至11.9亿元，同期长兴县首位产业保持增长势头，累计实现产值269.5亿元，同比增长12.5%。

表4 长兴县主导产业发展情况

产业名称	主要企业及项目
新能源汽车及关键零部件	2018年总投资326亿元的吉利新能源汽车项目签约落户长兴县，以吉利、康迪电动汽车（长兴）有限公司、浙江普朗特电动汽车有限公司等整车生产企业以及均胜汽车安全系统（长兴）有限公司、百利得（湖州）汽车安全系统有限公司等一批汽车零部件知名企业为代表，2024年汽车制造业增加值增速为12.5%
新型电池	天能电池、超威电池、瓦尔塔电池等一批国内外知名蓄电池品牌，获得“中国电池产业之都”等荣誉称号
高端装备制造	以诺力智能装备股份有限公司、浙江长兴巨源机械有限公司等企业为代表
现代纺织	拥有桐昆集团浙江恒腾差别化纤维有限公司、浙江金三发集团有限公司等重点企业，长兴县是全国家纺面料、服装辅料、窗帘布主要供应地之一，获得“中国长丝织造名城”称号

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

财政水平：近年来长兴县财政实力有所波动，财政自给程度尚可。长兴县近年一般公共预算收入呈波动增长趋势，税收收入占比虽呈下滑趋势，但整体财源基础较为稳固，财政质量较佳，财政自给程度尚可。此外，近年长兴县政府性基金收入持续下滑，其中2023年下降幅度达38.6%，主要系土地出让收入大幅下降所致，2024年土地市场行情延续上年下行走势。

表5 长兴县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	88.63	87.22	81.88
税收收入占比	81.81%	86.21%	91.68%
财政自给率	76.01%	72.70%	69.88%
政府性基金收入	56.64	62.72	102.22

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2022-2024 年长兴县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告，中证鹏元整理

长兴经开区区位优势明显，正全力打造智能汽车及关键零部件标志性产业链，培育发展新能源、智能装备、生物医药和数字产业为主的“1+4”产业集群，经济整体发展向好

长兴经开区成立于1992年，1994年经浙江省人民政府批准为省级开发区，2010年经国务院批准升级为国家级经济技术开发区。2021年5月，经浙江省委政府批准，长兴经开区与原南太湖产业集聚区长兴分区、长兴新能源装备高新技术产业园区进行整合，整合后长兴经开区管辖面积由47.50平方公里扩大到116.25平方公里，核心区块101.25平方公里。高铁长兴站位于辖区范围内，临近浦东、虹桥、萧山、禄口四大国际机场及上海、宁波、乍浦三大国际港口，与上海、杭州、南京、苏州、无锡、常州等长三角大中城市均在1.5小时交通圈内，区位优势明显。

近年来，长兴经开区通过整合提升、外引内育，全力打造智能汽车及关键零部件标志性产业链，培育发展新能源、智能装备、生物医药和数字产业为主的“1+4”产业集群。智能汽车及关键零部件产业方面，已形成以整车为引领，控制系统、驱动系统、汽车底盘、车身等关键零部件为配套，集研发、设计、制造、贸易和运营为一体的产业集群，2018年吉利汽车落子长兴经开区，吸引了大批配套企业入驻长兴经开区，截至2024年末，长兴县已成功集聚了产业链上下游的规上企业55家；新能源产业方面，拥有“天能、超威、复星捷威动力、浙能（氢能项目）、爱康、太湖能谷、柯锐世”等一批国内外知名蓄电池品牌；智能装备产业方面，目前拥有诺力智能装备、永创智能、八环轴承、吉祥铝业、德玛克、中德机械、天衣机械等多家细分行业龙头企业，其中诺力机械已主板上市；生物医药方面，早期入驻的长兴制药、艾格生物和同源康等代表性企业运行良好，三叶草生物医药项目已投入生产，耐利制药设备、赛凯生物、亚瑟等在建项目推进顺利；数字产业方面，重点企业有集迈科、中晶科技、太湖远大、合利光电、华普永明等，主要下游客户有上海电气、飞利浦照明、欧普照明、美的照明、海尔、海信等。整体来看，长兴经开区园区特色不断显现，产业集聚效果显著。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是长兴经开区重要的土地整理和基础设施建设主体，土地整理收入仍是公司重要收入来源，但受子公司股权、部分租赁资产划出影响，2024年公司租赁收入规模有所下滑、后续将剥离光伏发电业务板块。同期公司销售三处工业厂房，确认收入1.37亿元，该业务持续性不确定。此外，2024年公司贸易业务从总额法转为净额法确认收入，致同期贸易业务收入规模

大幅下滑，受贸易收入下降影响，当期公司营收规模下降。2024年，公司业务毛利润仍主要由土地整理和租赁业务贡献，业务整体获利能力仍较弱。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	3.98	63.84	4.76	2.45	28.07	4.76
租金	0.49	7.88	97.92	0.73	8.36	95.25
贸易	0.01	0.09	100.00	5.21	59.61	1.46
原水销售	0.36	5.70	-0.74	0.32	3.65	-12.09
光伏发电收入	0.03	0.45	58.67	0.003	0.03	73.01
房产销售	1.37	21.98	-3.58	-	-	-
其他	0.00	0.06	-963.04	0.02	0.28	83.64
合计	6.23	100.00	9.71	8.74	100.00	9.98

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

跟踪期内公司仍是长兴经开区主要的土地整理主体，2024年土地整理收入规模有所增长，目前公司在整理土地基本已完成整理、暂无其他拟开发和整理的地块，公司存货中待结转土地整理规模较大、未来土地整理收入较有保障，但业务结算易受当地土地出让市场景气度及土地出让规划影响

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司本部与子公司长兴永信建设开发有限公司（以下简称“永信建设”）和都市股份有限公司（以下简称“都市股份”）负责长兴经开区范围内的土地开发业务，业务具有区域专营性，长兴县人民政府委托公司筹集土地一级开发所需的各项费用和投资资金，完成一级开发且验收合格后，由县国土资源局按照政府规划出让该块国有土地使用权；公司按该期交易的土地开发成本（征地成本、城市配套建设费用和项目运作费用等）的 105%确认土地整理收入。

2024 年公司整理的土地实现的出让面积为 17.54 万平方米，面积与上年基本持平，但受当期确认收入的土地整理成本较高影响，同期土地整理业务收入规模显著增长，业务获利能力稳定。

表7 公司 2023-2024 年土地整理情况（单位：万平方米、亿元）

年份	土地整理面积	确认收入金额	确认收入部分已回款金额
2024	17.54	3.98	3.98
2023	17.84	2.45	2.45

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2025 年 3 月末，公司主要正在实施的土地整理项目累计已完成投资 114.36 亿元，除太湖新城区域外基本已完成整理，公司暂无其他拟开发和整理的地块，随着已平整完的土地陆续出让，预计公司未来土地整理业务收入较有保障，但业务结算易受当地土地出让市场景气度及土地出让规划影响。

表8 截至 2025 年 3 月末公司主要在整理土地情况（单位：亩、亿元）

项目名称	整理期间	面积	预计总投资	累计总投资
经济开发区土地土地开发整理项目	2012-2025	1,080.00	52.52	74.68
三河湾土地土地开发整理项目	2014-2025	1,890.00	24.96	29.28
太湖新城区土地土地开发整理项目	2015-2025	2,190.00	11.49	10.40
合计	-	5,160.00	88.98	114.36

注：随着实际土地整理的推进，经济开发区土地和三河湾土地土地开发整理项目累计总投资额已超过预计总投资额，2024 年的新增投资主要系利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）代建业务

跟踪期内，公司代建业务仍未确认收入，存货中代建项目结算时间存在一定不确定性

跟踪期内，公司受托代建业务模式未发生变化，根据公司与长兴经开区管委会签订的《工程委托代建框架协议》，公司作为项目代建人全权负责项目的投资建设，待项目竣工验收移交后获得项目工程代建款，委托方按照投资代建成本（包含代建投资额和项目完工至移交期间的资本成本）上浮 5% 收益率计算代建管理费。截至 2025 年 3 月末，公司无在建的代建项目，存货中受托代建项目主要为三叶草生物制药工程，2025 年 3 月末受托代建项目账面价值合计 13.59 亿元。受项目审计、竣工验收进度较慢影响，2018 年以来公司代建业务未确认收入，存货中受托代建项目何时结转成本存在一定不确定性。

此外，国家级长兴经济技术开发区新型城镇化工程项目为“22 长兴债/22 长兴经开债 01”的募投项目，项目预计总投资 11.27 亿元，项目主体已基本完工，截至 2025 年 3 月末存货中账面价值为 5.63 亿元，与预计总投资存在明显差距，建成后计划通过厂房租售、人才公寓租赁、停车场收费等实现收益，但需关注可能存在收益不及预期的风险。

（三）其他业务

2024 年公司其他业务主要为贸易、租赁和原水销售；公司贸易业务改为净额法确认收入，致当期收入规模显著下降；部分租赁资产划出，使得当期公司租赁收入规模减小；原水销售收入规模较为稳定，但业务仍呈亏损状态

跟踪期内，公司贸易业务仍主要由都市股份的全资子公司长兴经开贸易有限公司（以下简称“长兴贸易”）开展。贸易业务的模式主要为代理采购，公司根据《购销合同》向上游产品生产企业采购货品，再将货品转销给下游客户，赚取其中的差价，2024 年收入确认由全额法转为净额法，受此影响，同期公司贸易收入大幅下滑至 54.35 万元，当期贸易的产品主要为锌锭和辐射松原木、螺纹钢、热轧板卷等。

租赁业务原主要为子公司都市股份对外出租的世贸大厦、工业园、人才公寓以及一些零星租赁，2024 年，都市股份将其拥有的世贸大厦、中德产业园二期、金地大厦等资产无偿划转给长兴产城投资开发有限公司，建筑面积合计 26.45 万平方米，受此影响，公司租赁资产体量大幅减少，公司剩余租赁资产主要系都市股份人才公寓、经港实业智能汽车配套中心建设项目以及一些零星租赁，其中智能汽车配

套中心建设项目预计总投资 10.96 亿元，截至 2024 年末累计已投资 6.39 亿元，目前已基本建成并开始出租，后续将有望增加公司租赁收入。

公司原水销售业务由子公司长兴宏达水利建设发展有限公司（以下简称“宏达水利”）负责，公司持有合溪水库、二界岭水库、泗安水库及和平水库等水库资产，截至 2024 年末，账面价值合计 33.23 亿元，其中合溪水库为公司自建，二界岭水库、泗安水库及和平水库为政府注入，2024 年确认原水销售收入 0.36 亿元，收入规模较为稳定，但业务仍呈亏损状态，同期宏达水利获得财政补贴 1.30 亿元，其中 0.53 亿元计入其他收益、0.77 亿元冲减财务费用，有效改善了盈利水平。

2024年公司继续在财政补助方面获得较大力度外部支持，大幅提升了公司利润水平

公司作为长兴经开区重要的基础设施建设主体，2024 年获得长兴经开区管委会给予的财政补贴 3.68 亿元，计入其他收益；此外获得财政贴息 3.77 亿元，冲减财务费用，大幅提升当期公司利润水平。

表9 2023-2024 年公司资本公积主要变动情况（单位：亿元）

年份	资产类别	金额
2024 年	长兴经济技术开发区公共事业服务中心将其持有的长兴经利建设开发有限公司（以下简称“经利建设”）15.00%股权无偿转让给公司	8.17
	公司划出子公司股权、营业房等资产	-7.61
	公司持有长兴环太湖 33.17%股权，按权益法核算其他权益变动额	-0.67
2023 年	公司无偿划出浙江长兴永时康生物科技有限公司（净资产-0.45 亿元）60.39%股权	0.27
	公司持有长兴环太湖 33.17%股权，按权益法核算其他权益变动额	-6.51
合计	-	-6.35

注：2023 年长兴环太湖资本公积减少 20.25 亿元，主要系土地资产核销 20.16 亿元所致。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

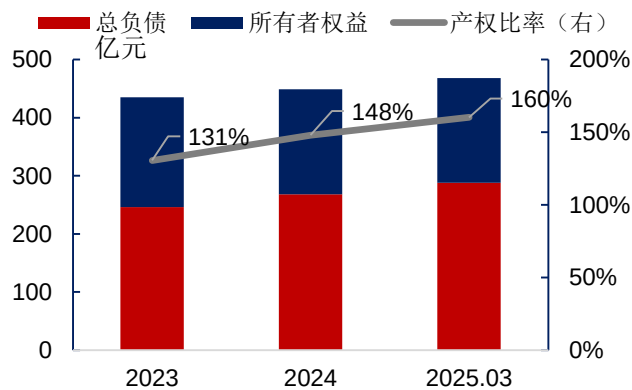
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司总资产规模持续增加，但资产结构变化不大，公司资产仍主要沉淀于土地整理及项目建设，其他应收款规模持续攀升，对公司营运资金形成较大占用，资产整体流动性仍较弱；总债务规模进一步增长，且非标融资规模较大，短期债务占比较高，整体债务压力仍较大

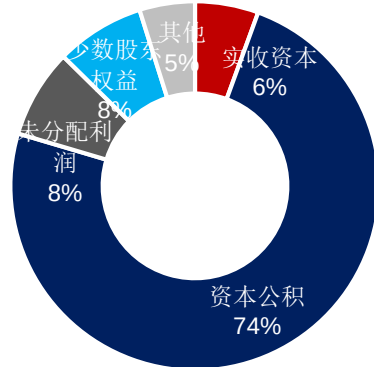
受部分资产及子公司股权划出影响，跟踪期内公司所有者权益规模小幅下降，但负债规模持续增长，使得产权比率进一步增至 2025 年 3 月末的 160%，公司所有者权益对负债的保障程度仍较弱。从公司的所有者权益构成来看，仍以政府资产注入形成的资本公积为主。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模虽有增长但结构变化不大，公司资产仍以货币资金、其他应收款、存货、固定资产和长期股权投资为主，截至2025年3月末，上述资产占总资产的比重合计92.62%。

公司账上货币资金规模波动较大，截至2024年末，账面价值合计12.17亿元的货币资金因借款质押及保证金等原因而使用受限，可灵活使用的货币资金难以对短期债务形成有效覆盖。公司其他应收款主要是与当地国有企业和政府部门的往来款，款项回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用，截至2024年末，前五大其他应收款金额占其他应收款期末余额的比重为56.93%。公司存货主要由合同履行成本和土地资产构成，截至2024年末账面价值分别为82.64亿元和84.43亿元，其中合同履行成本主要系公司土地整理及代建业务投入的成本；土地资产主要为商业用地，大多为政府注入，使用类型均为出让，招拍挂取得的土地均已缴纳土地出让金，跟踪期内公司存货规模小幅增长，但结转速度仍较慢。跟踪期内公司固定资产规模较为稳定，仍主要为合溪水库、二界岭水库、泗安水库及和平水库等水库资产及房屋建筑物，2024年末水库资产账面价值合计33.23亿元。

其他资产构成方面，公司投资性房地产采用公允价值模式计量，主要为用于出租的房产，2024年公司无偿划出世贸大厦、金地大厦等规模合计12.87亿元的资产，同期账面价值6.39亿元的智能汽车配套中心建设项目建成从在建工程转入投资性房地产，综合影响下同期末规模显著下降。公司长期股权投资仍为对长兴环太湖的投资，其他权益工具投资则主要是无偿划入的经利建设15.00%股权。

受限资产方面，公司受限资产主要为用于抵质押的货币资金、存货、投资性房地产，截至2024年末，规模分别为12.17亿元、6.39亿元和17.93亿元，合计36.48亿元，占同期末总资产的比例为8.12%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.79	5.72%	17.36	3.87%	33.02	7.59%
其他应收款	162.62	34.75%	160.77	35.80%	129.53	29.78%
存货	171.15	36.57%	167.07	37.20%	164.64	37.85%

流动资产合计	365.84	78.18%	347.25	77.32%	328.76	75.58%
固定资产	33.21	7.10%	33.40	7.44%	34.05	7.83%
在建工程	0.06	0.01%	0.00	0.00%	4.00	0.92%
其他权益工具投资	8.73	1.87%	8.73	1.94%	0.59	0.14%
长期股权投资	39.70	8.48%	39.43	8.78%	38.57	8.87%
投资性房地产	7.45	1.59%	7.45	1.66%	13.69	3.15%
非流动资产合计	102.14	21.82%	101.86	22.68%	106.25	24.42%
资产总计	467.98	100.00%	449.12	100.00%	435.01	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

从债务结构来看，公司短期债务占比仍较高，债务期限结构仍欠佳。从融资渠道来看，银行借款仍是公司重要的融资渠道，以保证借款和保证抵押借款为主，融资成本约5%，部分信托借款列示在长短期借款中，信托融资成本分布于7.00%-8.50%，跟踪期内公司借款规模持续增长，对公司债券规模的收缩形成补充；债券融资是公司另一重要的融资渠道，2024年合计发行11.66亿元公司债券，2025年上半年未发行债券，2025年无债券到期；非标融资仍是公司重要的融资补充渠道，公司合作的非银金融机构较多，融资成本分布于4.31%-8.50%；此外，截至2024年末，公司永续债规模为7.48亿元（利息率7.50%-7.80%），整体来看公司非标债务占总债务的比重较高。公司其他应付款主要是与母公司长兴经发、其他当地国有企业及政府部门的往来款，跟踪期内规模进一步增长。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	28.97	10.05%	25.39	9.47%	12.87	5.23%
其他应付款	100.45	34.86%	99.31	37.06%	83.04	33.71%
一年内到期的非流动负债	32.83	11.39%	38.21	14.26%	50.91	20.67%
流动负债合计	170.34	59.12%	165.35	61.70%	147.34	59.82%
长期借款	57.13	19.83%	48.49	18.09%	36.24	14.71%
应付债券	35.28	12.24%	35.27	13.16%	35.23	14.30%
长期应付款	22.75	7.90%	16.24	6.06%	22.09	8.97%
其他非流动负债	1.87	0.65%	1.87	0.70%	3.77	1.53%
非流动负债合计	117.80	40.88%	102.64	38.30%	98.98	40.18%
负债合计	288.14	100.00%	267.99	100.00%	246.31	100.00%
总债务	192.73	66.89%	175.98	65.67%	169.37	68.76%
其中：短期债务	70.18	36.41%	67.60	38.41%	63.79	37.66%
长期债务	122.55	63.59%	108.38	61.59%	105.59	62.34%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，跟踪期内公司资产负债率持续上升，且考虑到公司永续债计入所有者权益，公司实际资产负债水平较高，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数等仍在低位，公司现金类资产对短期债

务的保障程度、公司盈利对利息保障程度均仍较弱。

公司的流动性需求主要来自债务的还本付息、项目建设、土地整理以及其他业务运转的投入，截至2025年3月末，公司短期债务体量较大且占总债务比重较高，且日常业务运营尚需留存一定规模资金，公司短期内仍存在较大流动性缺口，持续上升的债务规模及流动性缺口使公司仍面临较大的刚性债务偿付压力。截至2025年3月末，公司银行授信额度合计92.23亿元，尚可使用额度为18.84亿元，必要时可为公司提供一定流动性支持。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	61.57%	59.67%	56.62%
现金短期债务比	0.38	0.26	0.52
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	0.23

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（公司本部查询时间为2025年7月4日，子公司长兴经港实业有限公司查询时间为2025年6月5日），公司本部及子公司长兴经港实业有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计50.58亿元，占同期净资产的比重达27.93%，均为对当地国有企业的担保。整体来看，公司对外担保规模较大，且均未提供反担保措施，仍面临较大的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是长兴县政府下属重要企业，长兴县政府间接持有公司近100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，长兴县政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与长兴县政府的联系中等。实际控制人长兴县财政局间接持有公司近100%股权，长兴县政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，在跟踪期内继续获得长兴县政府派出机构长兴经开区管委会给予的政府补助，有效改善公司盈利水平，预计未来公司与长兴县政府的联系将比较稳定。

（2）公司对长兴县政府非常重要。公司是长兴经开区重要的土地整理及基础设施建设主体，为当

地社会提供了一些公共产品和服务，对当地的基础设施建设贡献度较高，但公司非长兴县最核心平台，具有一定可替代性，若公司发生债务违约，将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

长兴金控提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22长兴债/22长兴经开债01”的信用水平

长兴金控为“22长兴债/22长兴经开债01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括“22长兴债/22长兴经开债01”本金，以及与“22长兴债/22长兴经开债01”有关的所有应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依据法律规定应由担保人支付的费用。长兴金控承担保证责任的期间为“22长兴债/22长兴经开债01”发行首日至本次债券到期之日起24个月止。

截至2025年3月末，长兴金控注册资本与实收资本均为20.00亿元，控股股东为浙江长兴产业控股集团有限公司，实控人长兴县财政局间接持有长兴金控100.00%股权。长兴金控是长兴县地区核心的国有资产投资、管理和经营主体之一，主要从事长兴县内的土地开发、土地整理、受托代建业务和贸易业务等。2024年长兴金控收入规模有所下滑主要系同期贸易收入规模收缩所致，贸易、土地开发及受托代建仍为长兴金控最主要收入来源。毛利率方面，2024年长兴金控销售毛利率小幅提升，业务整体盈利能力仍较弱。

表13 长兴金控营业收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
贸易	12.81	1.06	16.03	0.95
土地开发	4.60	23.08	5.12	23.08
土地整理	0.00	-	0.92	9.09
工程代建	8.56	11.20	5.10	12.27
融资租赁	0.19	100.00	1.25	17.65
其他	0.97	2.48	0.67	-3.78
合计	27.13	8.74	29.08	7.69

资料来源：Wind，中证鹏元整理

截至2024年末，长兴金控总资产863.23亿元，资产构成仍以存货、应收类款项及长期股权投资为主，同期末长兴金控总债务规模体量较大，债务负担较重，且面临较大的短期偿债压力。截至2024年末，长兴金控所有者权益346.20亿元，主要由资本公积构成。

表14 长兴金控主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
总资产	863.23	854.28
所有者权益	346.20	346.73

总债务	413.06	431.63
资产负债率	59.89%	59.41%
现金短期债务比	-	0.46
营业收入	27.13	29.08
其他收益	10.07	7.60
利润总额	2.34	3.81
销售毛利率	8.74%	7.69%
EBITDA	-	12.47
EBITDA 利息保障倍数	-	0.49
经营活动现金流净额	23.32	-9.46

注：2024 年末长兴金控总债务不包含有息债务调整项。

资料来源：中证鹏元数据库、Wind，中证鹏元整理

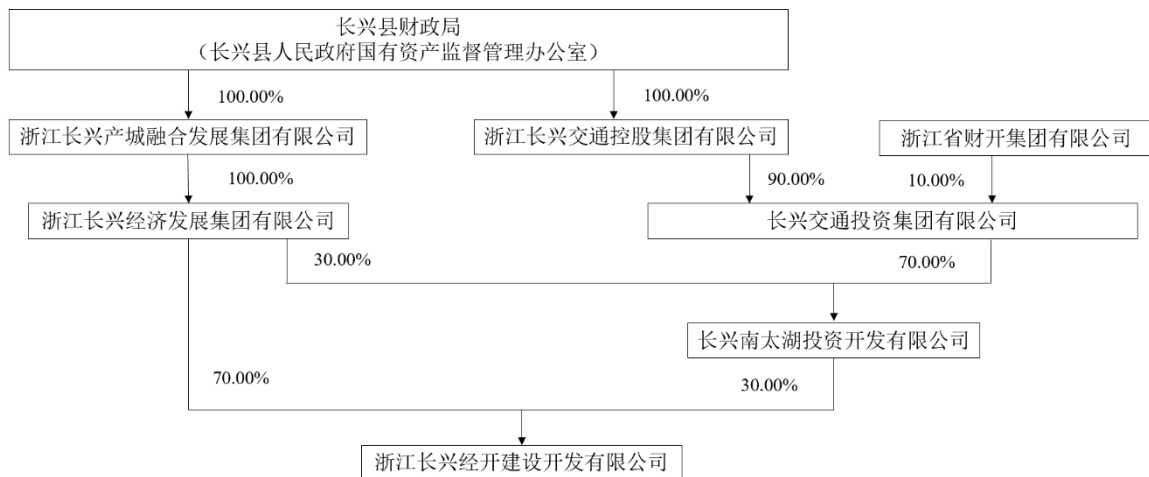
经中证鹏元综合评定，长兴金控主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22长兴债/22长兴经开债01”信用水平。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	26.79	17.36	33.02	18.85
其他应收款	162.62	160.77	129.53	119.56
存货	171.15	167.07	164.64	162.89
流动资产合计	365.84	347.25	328.76	302.99
非流动资产合计	102.14	101.86	106.25	105.46
资产总计	467.98	449.12	435.01	408.45
短期借款	28.97	25.39	12.87	9.45
其他应付款	100.45	99.31	83.04	26.56
一年内到期的非流动负债	32.83	38.21	50.91	48.46
流动负债合计	170.34	165.35	147.34	104.46
长期借款	57.13	48.49	36.24	31.50
应付债券	35.28	35.27	35.23	44.15
长期应付款	22.75	16.24	22.09	29.68
非流动负债合计	117.80	102.64	98.98	113.86
负债合计	288.14	267.99	246.31	218.32
总债务	192.73	175.98	169.37	194.63
其中：短期债务	70.18	67.60	63.79	75.90
长期债务	122.55	108.38	105.59	118.72
所有者权益	179.83	181.12	188.70	190.13
营业收入	1.63	6.23	8.74	12.07
营业利润	-0.29	1.74	1.43	1.37
其他收益	0.00	3.69	1.89	2.14
利润总额	-0.29	1.73	1.40	1.36
经营活动产生的现金流量净额	-2.99	-5.04	17.60	-9.94
投资活动产生的现金流量净额	-1.81	-1.57	-9.46	-1.48
筹资活动产生的现金流量净额	12.35	-12.03	4.30	14.78
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	5.30%	9.71%	9.98%	5.56%
资产负债率	61.57%	59.67%	56.62%	53.45%
短期债务/总债务	36.41%	38.41%	37.66%	39.00%
现金短期债务比	0.38	0.26	0.52	0.25
EBITDA（亿元）	--	5.51	2.68	3.27
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	0.23	0.26

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 截至 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
长兴经港实业有限公司	3.84	100.00	城市基础设施建设
长兴永信建设开发有限公司	8.20	75.00	城市基础设施建设
都市股份有限公司	2.00	60.39	城市基础设施建设
长兴经创建设开发有限公司	5.25	100.00	城市基础设施建设
长兴宏达水利建设发展有限公司	2.70	100.00	水利基础设施建设

资料来源：公司 2024 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录五 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	a+
外部特殊支持	3
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）我们综合考虑长兴金控与政府的联系及对政府的重要性，认为长兴金控出现债务困难时，长兴县政府提供特殊支持的意愿为“极其强”，根据政府支持调级指引，我们在长兴金控独立信用状况的基础上上调 3 个小子级别到 AA+。

附录六 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com